

インパクトIPO

(インパクト企業の持続的な成長に資する環境整備)

ワーキンググループ

第3回 2023年9月29日

GSG国内諮問委員会

1. 前回アンケートとガイダンス骨子草案(別添)
2. 論点1:背景および目的(草案-1、2)
3. 論点2:本ガイダンスにおける対象(草案-3)
4. 論点3:本ガイダンスにおける基本的考え方(草案-4)

事後アンケートからの示唆

①インパクトの追求と企業価値の向上の関係性

- インパクトを志向しない投資家に理解してもらうことが重要
- 現状を踏まえると、インパクトをIPOワンショットのバリュエーションにつなげるのは無理があるため、長期的な企業価値向上(本来あるべきVALUATIONに近づける)につながる可能性がある整理の方が良い
- スタートアップは株主価値向上だけを目的としているわけではない
- 「インパクトの追求」には広範な意味があることや、企業価値との関係性が曖昧な場合もあるという限界にも言及すべきでは

②インパクトIPOの形式要件の定義

- ある程度のスタンダードは必要
- ただし、インパクトIPOの要件を定義するのか、インパクト企業の要件を定義するのかは様々な意見が存在

③ガイダンス骨子

- IPO後のインパクト創出・企業価値向上につなげていくことが重要では
- 発行体と投資家との関係性について言及すべきでは
- 資金提供者も視野に入れるべきという意見がある一方、対象は企業にフォーカスすべきという意見も

事後アンケートからの示唆とガイダンス骨子案への反映

①インパクトの追求と企業価値の向上の関係性

- インパクトを志向しない投資家に理解してもらうことが重要 ⇒企業価値の定義含めて、基本的にメインストリームの投資家を想定してガイダンス骨子案を作成
- 現状を踏まえると、インパクトをIPOワンショットのバリュエーションにつなげるのは無理があるため、長期的な企業価値向上(本来あるべきVALUATIONに近づける)につながる可能性がある整理の方が良い ⇒目的に反映「インパクト企業が上場を経た後もインパクトを創出しながら継続的な企業価値向上を実現できるよう、インパクト企業と投資家をはじめとする資本市場の関係者との間における共通理解を醸成し、有用な対話を促すことを目的」
- スタートアップは株主価値向上だけを目的としているわけではない ⇒企業価値には多様な捉え方があるのは大前提としつつ、今回はメインストリームの投資家を想定してガイダンス骨子を作成しているため、株主価値を企業価値と定義
- 「インパクトの追求」には広範な意味があることや、企業価値との関係性が曖昧な場合もあるという限界にも言及すべきでは ⇒背景などへの反映については具体的なコメントをいただきたい

②インパクトIPOの形式要件の定義

- ある程度のスタンダードは必要 ⇒対象とするインパクト上場企業を具体的に定義し、その後の成長イメージを図示することで、共通理解を醸成していければと考えている
- ただし、インパクトIPOの要件を定義するのか、インパクト企業の要件を定義するのかは様々な意見が存在 ⇒インパクトIPOを定義するか、する場合どうするかは本日の議論を踏まえて次回議論

③ガイダンス骨子

- IPO後のインパクト創出・企業価値向上につなげていくことが重要では ⇒これらのイメージを図示
- 発行体と投資家との関係性について言及すべきでは ⇒目的に明示的に入れている
- 資金提供者も視野に入れるべきという意見がある一方、対象は企業にフォーカスすべきという意見も ⇒メインの対象は企業としつつも、対象の中に「資本市場における投資家をはじめとする関係者」を入れている

事後アンケート: ①インパクトの追求と企業価値の向上の関係性

- インパクトの開示は、瞬時のVALUEUPにつながるのではなく、長期のVALUEUPにつながる可能性があると整理した上で、事務局仮説のa~cにどのように繋がっているのかをスタートアップ各社が開示するのが良いのではないか
- ポジティブインパクトの創出は中長期的に自社の経済活動にとってプラスとなるという統合思考の考え方が伝統的な企業価値分析に反映されていないことが大きな問題ではないか
- インパクトの追求が中長期の持続的な企業価値評価に関連することに異論はないが、IPO時のValuationを高めるかについては、少し飛躍があるのでは。また、インパクト追求により「潜在価値を定量化」することに繋がるという整理をするならば、本来あるべきValuationに近づける(潜在価値を発現させる)という方が理解しやすいのでは。その場合、投資家にValueをより正しく理解してもらい適正なValuationへと近づけるという文脈の方が整理しやすいのではないか
- 日本特有のIPOに関する課題には深入りせず、IPOを目指す企業の行うべきことに特化してはどうか。中長期で株価を上げるIPOを目指すにはに収れんさせるのも一つの手ではないか
- インパクト投資家以外の98%の投資家に分かりやすく伝えるかが重要。そのためには、①インパクトを与える社会課題の現状を出発点としてTAMの拡大が容易に推測されうること、②その市場で自社が明確な差別化要因、参入障壁を持っていることを投資家に理解できる形で示すこと、③自社のビジネスモデルが、売上拡大に連動して収益を拡大できる仕組みであることを投資家に理解できる形で示すことが必要になるのでは
- 公開価格にインパクトが反映されることを実現するには、まず上場市場でインパクトが企業価値に反映されているというスタディの積み上げが必要であり、その為には各企業のインパクトを投資家が理解する為の時間を掛けた対話も必要ではないか

事後アンケート: ①インパクトの追求と企業価値の向上の関係性

- インパクトが「事業成長につながる」ことがキャピタルマーケットに求められているのだと再認識。特にインパクトの開示は顧客獲得につながるのでは
- 企業価値の向上に議論を収斂させていく点に異論はないが、「インパクトの追求」の広範な意味についてまとめてはどうか
- 医療・環境系のスタートアップのように事業KPIとインパクトKPIが共通化できるものは、インパクト追求による企業価値の向上についても説明がしやすいが。ロジックモデルが作れていないような場合は、事業KPIとインパクトKPIの関連性も薄く企業価値向上への説明が明確にできない。前者のようなケースに絞って議論ができれば話はシンプルになるが、一方でインパクトスタートアップ協会に加盟しているスタートアップでも相当数が対象外になる可能性があるのではないか
- 事務局の仮説である3要素が説明されていないのではなく、投資家側の投資戦略(特に投資ホライズン)に合致しておらず投資対象にならない、という単なる市場のミスマッチの問題が大半なのでは。一方で、分析・開示が十分になされていない場合は、合理的な範囲でその開示に努めるべき。さらに、企業価値への道筋をロジカルに開示せよと要求したとしても、むしろウォッシュの動機を提供することになると懸念。インパクト企業に対し、誠実に企業価値への道すじを提示することに期待しつつ、投資家の側もその限界を理解し、市場を共創していくという姿勢をもとめるような提示が、ガイドラインでできることを期待
- 現時点でインパクトを企業価値にダイレクトに反映させるのは難しいのでは。インパクトはインパクトとして、投資家が自己の投資方針に合致したインパクト企業を探す環境を整備することの方が、インパクト企業とインパクト投資家を上手く接続できるのではないか

事後アンケート: ①インパクトの追求と企業価値の向上の関係性

- インパクト加重会計等、現在のデフォルトとなっている企業価値算定に変化を与えるロジックが開発されると可能性はあると思いますが、難易度は高いのではないかと。
- インパクトの創出有無に関係なく、投資家への丁寧な説明はバリュエーションにプラスに働くため、投資家の理解を促進することで企業価値向上につなげるというアプローチでは「インパクトを追求したからこそその企業価値向上」という説明にはならないのではないかと。
- インパクト開示については、一元化された対応は困難。事業ステージや競争戦略を踏まえながらの情報開示ポリシーに沿いながら、どこまで開示するかを判断すべき。一方で、ベストエフォートとし状況・成長に応じて充実させていくことを前提として、以下のような事項について、どのようなツールがあり得るかが示されると良いと思う。例えば、「ミッション・ビジョン」「ロジックモデル(中期アウトカムとミッション・ビジョンとの関係)」「収益性や成長性とロジックモデルや中期アウトカムの関係」「マテリアリティの判断(サステナビリティ開示とも関連)」「自社のインパクトKPIの設定と活用方法」「KPI推移や開示ポリシー」「インパクト経営に関するガバナンス」

事後アンケート：②インパクトIPOの形式要件の定義

- インパクトIPOを実施するためのガイドラインとしてこれとこれがあると望ましい、市場とのコミュニケーションが円滑になる、適正な値付けがされやすい、というスタンスで、自由演技の余地を残しつつ要件を公表するのが良いのでは。そうすれば、ウォッシングの乱発を避けられ、事業会社の不安感が軽減される。あくまでも要件は参考としておいて、その企業がインパクト企業なのかどうかはその後の評価は市場にゆだねるのが良いのでは
- 「インパクトIPO」という言葉を定義せずにガイダンスを書き進めることはできないのでは。その上で、(事務局案の通り)「参照」してもらうのが良いのでは
- 事例が少ない段階なので、狭い要件でインパクトIPOを定義してしまうのはインパクトスタートアップの可能性を減じてしまうので良くない一方で、ある程度開示のスタンダードについてガイドラインなどがあったほうが、スタートアップ、投資家の双方の目線合わせとして良いのではないか
- インパクトIPOの検討をしている以上、インパクトIPOの要件をある程度明確にすることは当然だと理解。インパクト志向の企業です、と名乗って市場に参入する以上、そこに関心を持つ投資家が最低限、投資意思決定において参照したいインパクト固有の情報提供を最低限の共通事項として設定すべきではないか。一方、インパクト企業の要件について定義しようとせず、様々なインパクト企業が市場に存在し、各投資家が投資戦略に基づいて選択しうる余地を残すアプローチが現実的ではないか
- インパクトIPOの形式要件は必要。一方で、それが「インパクト企業がIPOすること」であれば、インパクト企業こそ誰でも自称できる名称ゆえに、なにがインパクトIPOなのか不明瞭。一定の形式要件をクリアすることは必要。

事後アンケート: ②インパクトIPOの形式要件の定義

- グローバル視点では、①インパクトの定義・要件が一致していない、また②エクイティのラベルの意義が薄いという理解のもと、本WGで厳密な要件までは必要ないが、少なくとも対象とするインパクト企業の像(か、それがわかる定義)は必要では
- 自由演技は認められていいものの、一定の開示要素(要件ではない)があってもいいのではないか
- ラベルを貼られることのメリットがある一方で、良い意図であっても言葉として消費されてしまうというリスクはあるのでは。ラベルにより個別のインパクトIPOの動向が全体のイメージを作ってしまう可能性にはリスク管理上注意を払うべきでは。インパクト企業としての情報開示のあるべき姿のガイドライン開示とそれに基づく勝手格付などは検討に値するのでは
- インパクトIPOの定義はある程度必要。ただし、外部認証を必要とするのか、何らかの開示フレームワークに則っている企業をそう呼ぶのか等、定義のレベル感はあるのでは。インパクト企業がIPOを通じて企業価値を高めていくためにどうしていけば良いのか、その方法論(開示フレームワーク等)をガイダンスにし、そのガイダンスに沿った取り組みをしている企業のIPOをインパクトIPOと呼ぶものと認識していた
- ウォッシュを回避し市場の信頼性を保つためには、定義を明確化することが必須である。ただし、「インパクトIPO」の定義ではなく「インパクト企業」の定義とすべきでは。IPOは成長ステージの通過点でしかないため
- 1. 取り組む社会課題 2. ロジックモデル 3. インパクト指標(測定方法) を会社として定めること。それを上場に際して開示される書類、つまり目論見書(グロース市場であれば成長可能性資料も)に記載をすることが、わかりやすく形式要件として成立するのではないか

事後アンケート:③ガイダンス骨子

- 発行体だけでなく、投資家にとってもインパクトIPOの評価時に有用になるように、評価ポイント等が含まれた内容が良いのでは。また、IPO後も引き続きインパクト創出・企業価値向上につながるような記載もあった方が良い
- ガイダンスの対象は、事業者(資金を受ける側)だけでなく、資金提供者も視野に入れるべき。エンゲージメントによって、目指すインパクトや実際のIMMの進め方等について共通理解をもち、主である事業者を支援するのが資金提供者だとすれば、どのような立ち位置、支援のあり方で伴走するのが望ましいのかについて、本WGの主題である企業価値の向上の観点から整理することで、資金提供者にとっても有用なリソースとすることができるのではないか
- インパクトスタートアップ側での開示項目の目線を揃えることで、投資家がインパクトスタートアップが与えるインパクトについて理解しやすくすることを目的にすべきではないか。効果としてはバリュエーションの引き上げというより、投資家の需要喚起につながることをまずは目指すとよいのではないか。具体的な項目としてはロジックモデルと5ディメンションの記載あたりが落とし所として良いのではないか
- 対象者について、インパクト企業のPure Play問題はちょっと整理しておく必要があるのでは。抽象度を高めたまま言及するのであれば「インパクト創出を主要な事業とし、」というようなコアビジネスの概念を入れ込むのも一案。また、機関投資家側に対してもインパクト企業に対して投資することについての最低限のリテラシーは期待する必要があるのでは
- ガイダンスは、株式を購入する投資家にとって企業の創出するインパクトが如何なる価値を持つのかについて説明を行いつつ、発行体側がその価値の説明に向けて如何なる説明や開示を行うべきかという点について明示することが重要ではないか

事後アンケート:③ガイダンス骨子

- IPOする側が使わないと使われない、IPOを支える側・投資する側が評価しないと使わないという鶏卵な課題に思うが、変に多面的にバランスとった案はもっとも使われないのではないか。一旦メインの受益者を絞った上で(例えばスタートアップ)、その受益者が使うには本ガイダンス利用企業がどう評価されるといいのかなど振り切った議論がなされても良いかもしれない
- ガイドライン策定により、①多くの企業や関係者が足元で参照できるものにするか、②まずは限られた企業のみであってもインパクトIPO業界・企業にとり重要な先行事例を生み出すためのものにするかが定義の要否やガイドラインの内容に影響する一つの論点。あらゆる企業が社会的意義を持つ中で、ウォッシングやIPO価格極大化のみに使われうるものではなく、長期的な発展を目指すためのガイドラインを目指すのであれば②か
- IPO時のみならず、未上場段階でもHPでの一部開示、上場後も継続的に用いることが可能なものとして整理されることが望ましい。また投資家についても明確に対象者とすべきでは
- インパクトIPOのガイダンスなのであれば、「インパクト企業が、～持続的な成長を遂げること」ではなく、「持続的な企業価値の向上を目的に投資家との有用な対話を図ること」等のように、発行体と投資家との関係性について言及すべきでは
- インパクト企業だからこそ得られるメリットを得るための目的になるような表現にしたらどうか。対象者については、議論が拡散する懸念もあるため、あくまで企業に絞った方が良い
- ガイダンスの目的は、日本のインパクトIPO企業群として一定の認識を国外インパクト投資家に持ってもらう、個社では難しい国内へのインパクト投資の呼び水になることではないか
- 副次的目的として、IPO前後の投資家が参照することを想定するのは良いと思うが、あまり対象が広がると、まとめにくくなるのでは

1. 背景
2. 目的
3. 本ガイダンスにおける対象
4. 本ガイダンスにおける基本的な考え方
5. 3つのEnablerの望ましいあり方 (次回議論)

1. 前回アンケートとガイダンス骨子草案(別添)
2. 論点1:背景および目的(草案-1、2)
3. 論点2:本ガイダンスにおける対象(草案-3)
4. 論点3:本ガイダンスにおける基本的考え方(草案-4)

1. 前回アンケートとガイダンス骨子草案(別添)
2. 論点1:背景および目的(草案-1、2)
3. 論点2:本ガイダンスにおける対象(草案-3)
4. 論点3:本ガイダンスにおける基本的考え方(草案-4)

1. 前回アンケートとガイダンス骨子草案(別添)
2. 論点1:背景および目的(草案-1、2)
3. 論点2:本ガイダンスにおける対象(草案-3)
4. 論点3:本ガイダンスにおける基本的考え方(草案-4)

1. IMM (Impact Measurement & Management)
2. Market Valueの構成要素変化に関する考察
3. 非財務情報に関する様々なイニシアティブ
4. 企業によるインパクト創出のパターン

1. IMM (Impact Measurement & Management)

インパクトマネジメントに関する原則・フレームワーク・ツールの整理: Impact Management Platform

- インパクトマネジメントを主流化する取り組みとして、サステナビリティのスタンダード策定をリードする組織が連携し、2021年11月にウェブサイトをローンチ
- 企業、投資家、金融機関、評価機関等によるインパクトマネジメントを10のアクションに分解し、各アクションについて、実施内容と活用し得るスタンダード・フレームワーク・ツールを整理している

Partners



Observers



インパクトマネジメント(IM)の基本的な特徴

- **最低限、持続可能な経営を行うための行動を起こす。** 持続可能性の閾値の範囲内で事業を運営するよう努力し、それに従って行動を起こすことは、IMに関連する野心の最低レベルである。環境・社会問題の解決やより大きな幸福の促進に意図的に貢献することは、IMに関連するさらなる戦略的目標である。まとめると、インパクト・マネジメントは、ネガティブな影響に対処し、ポジティブな影響を創出することが、組織のビジョンや目的の一部であることを意味する。
- **インパクトの全体的な考察。** 人、社会、自然、気候は密接に関連し、相互に依存している。つまり、IMは、組織に関連する可能性のあるすべての影響を考慮し、すべての重大な影響に対処する全体的なアプローチをとることが必要である。
- **ステークホルダーおよび影響を受ける当事者への配慮と関与。** 影響を受ける人々(ステークホルダー)を特定し、検討し、可能かつ適切な場合には直接関与させることは、全体的アプローチの不可欠な部分であり、説明責任を確保するために不可欠である。具体的には、どのような影響が発生する可能性があるのか、または発生したのか、それらがどの程度重要なのか、それらをどのように測定するのが最善なのかを判断するのに役立つ。また、組織が目標と戦略を定め、報告された影響が現実を公正かつ正確に表していることを確認するのに役立つ。
- **文脈の考慮。** 環境と社会のニーズと願望は、場所によって異なる。IMは、こうした文脈上の要素を最初から正しく理解し、織り込んで初めて効果を発揮する。
- **戦略、ガバナンス、活動を横断した統合。** IMが組織の企業戦略やガバナンスに直接組み込まれ、その活動全体に浸透して初めて、組織はネガティブなインパクトに対処し、ポジティブなインパクトを最大化することができる。これには、IMに、ビジネス・マネジメントの他の側面で行われているのと同様のレベルの品質チェックとバランスを採用することも含まれる。

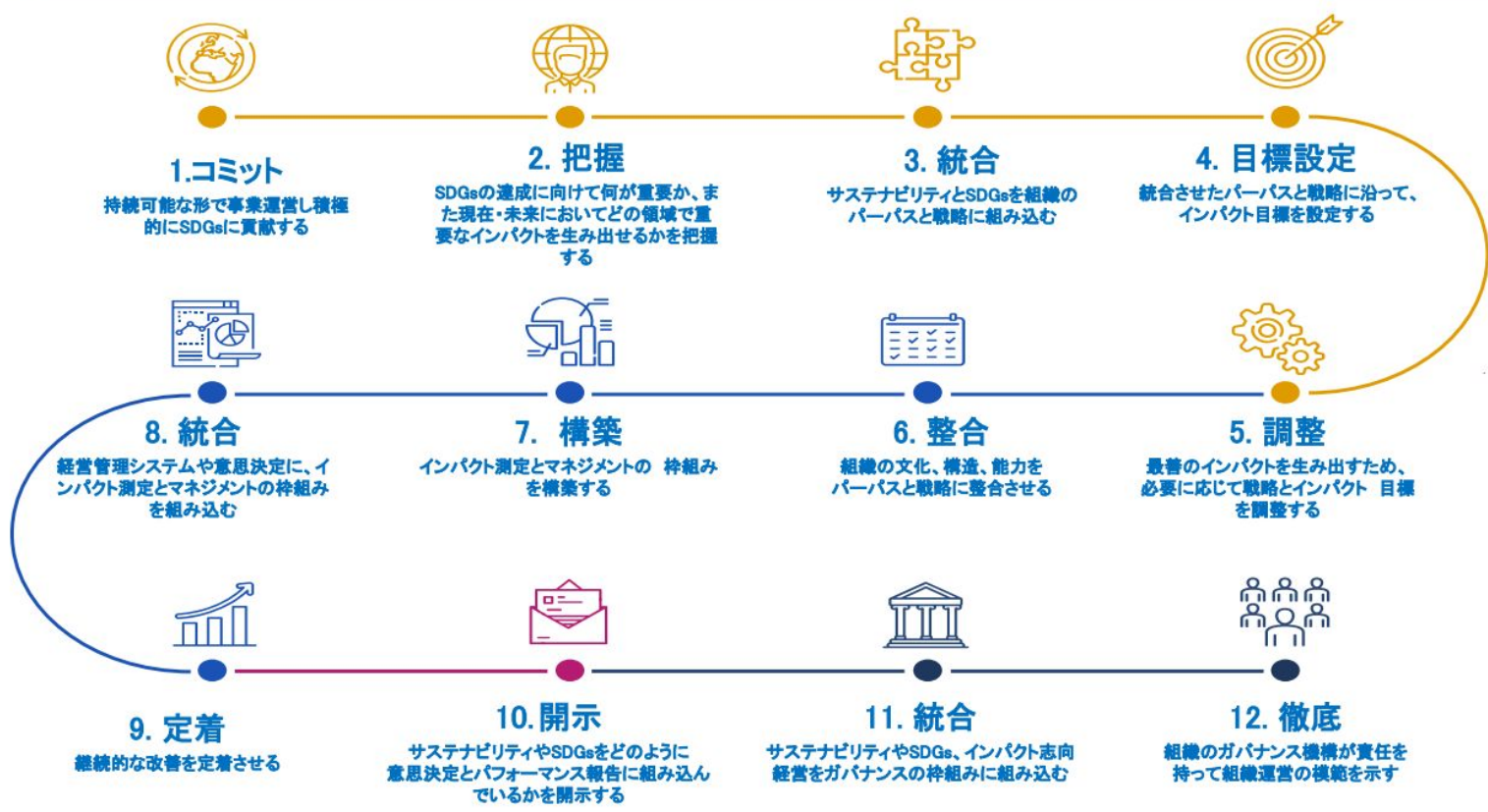
インパクトマネジメント(IM)の基本的な特徴

- **反復的で証拠に基づくプロセス。** マイナスのインパクトに対処し、プラスのインパクトを最大化するには時間がかかる。インパクト・マネジメントには、測定、評価、モニタリング、評価を繰り返し、何が効果的かを理解し、学んだことを組織の実践と方針に統合することが含まれる。
- **実践とパフォーマンスに関する透明性。** インパクトのパフォーマンスとインパクト・マネジメントのプロセスに関する情報をすべての関係者に伝えることは、インパクト・マネジメントに不可欠なフィードバックと説明責任のメカニズムである。

企業向けIMMフレームワーク例:SDGインパクト基準

- 企業向けIMMフレームワーク等については、国内外問わず、発展途上にある
- 代表例として、UNDPが開発をした、企業等が事業運営の方針を決定する際にサステナビリティを組み入れることを助ける意思決定基準「企業・事業体向けSDGインパクト基準」が挙げられる

企業・事業体向けSDGインパクト基準 —実践のための12の行動

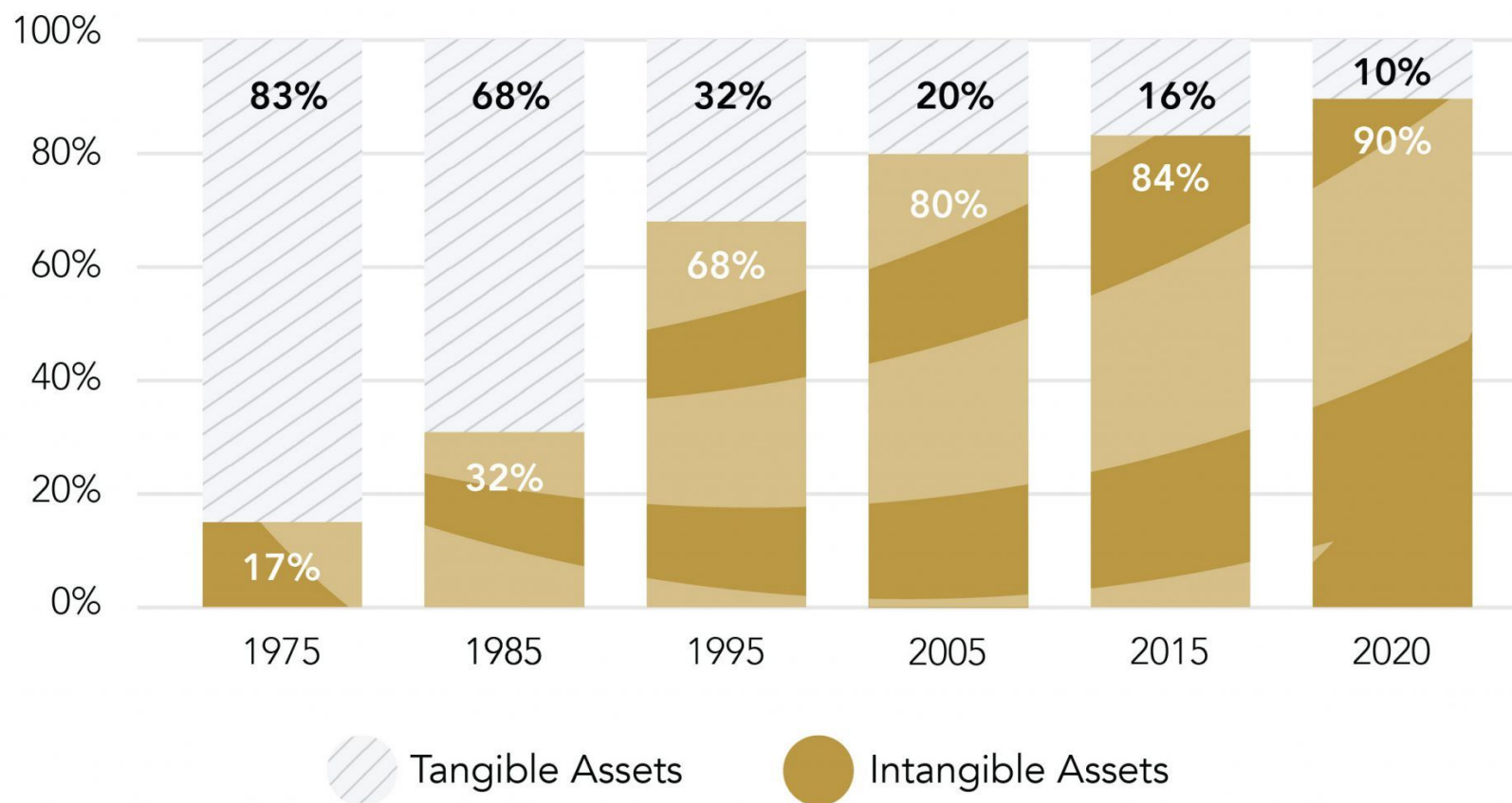


戦略
プロセス (執行・管理)
透明性
ガバナンス

2. Market Valueの構成要素変化に関する考察

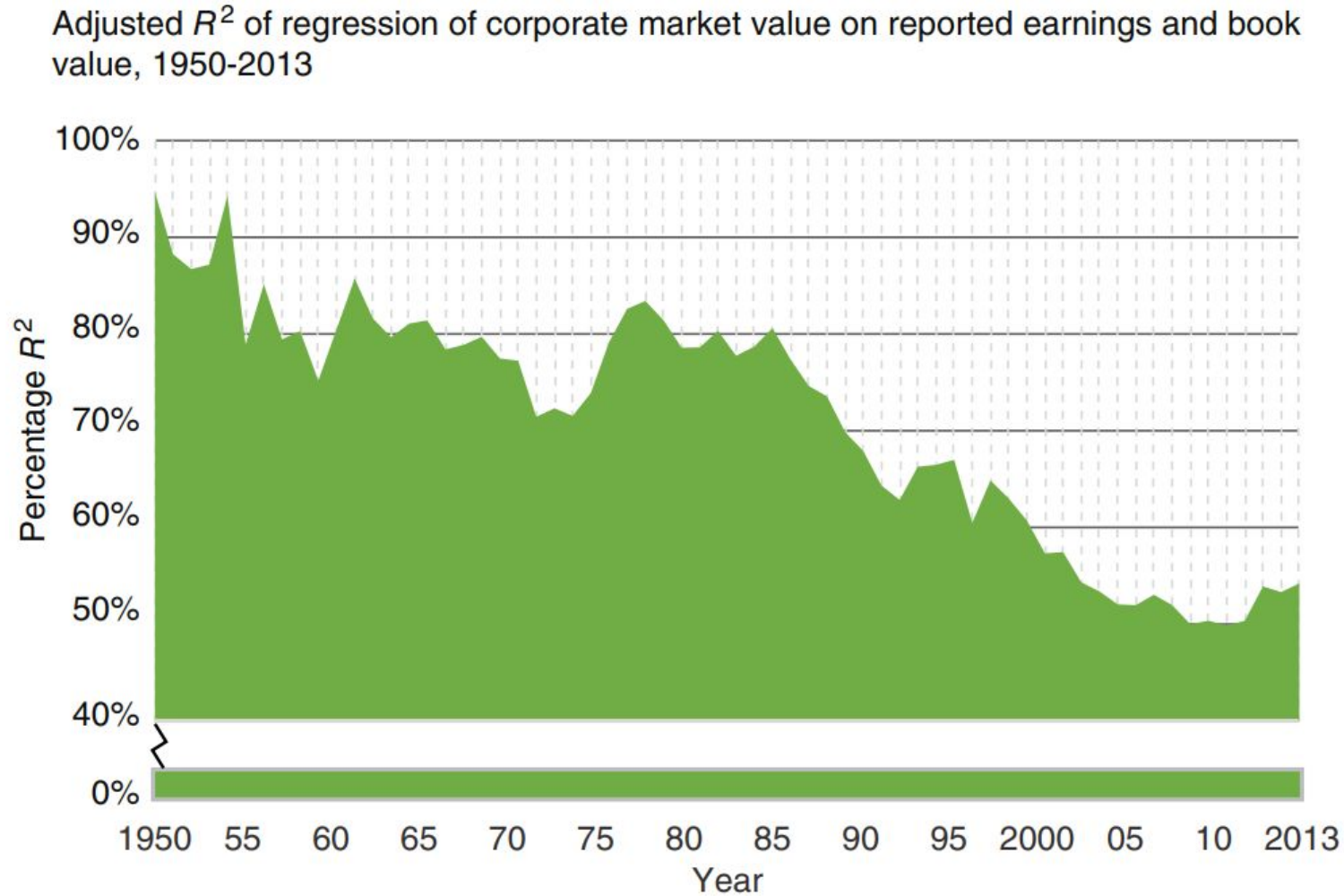
- 1995年から2015年の間に、無形資産の時価総額における比率は68%から84%に増加
- 2020年には、COVID-19がこの比率の増加傾向を加速させ、無形資産がS&P500の市場価値の90%を占めるまでに増加

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



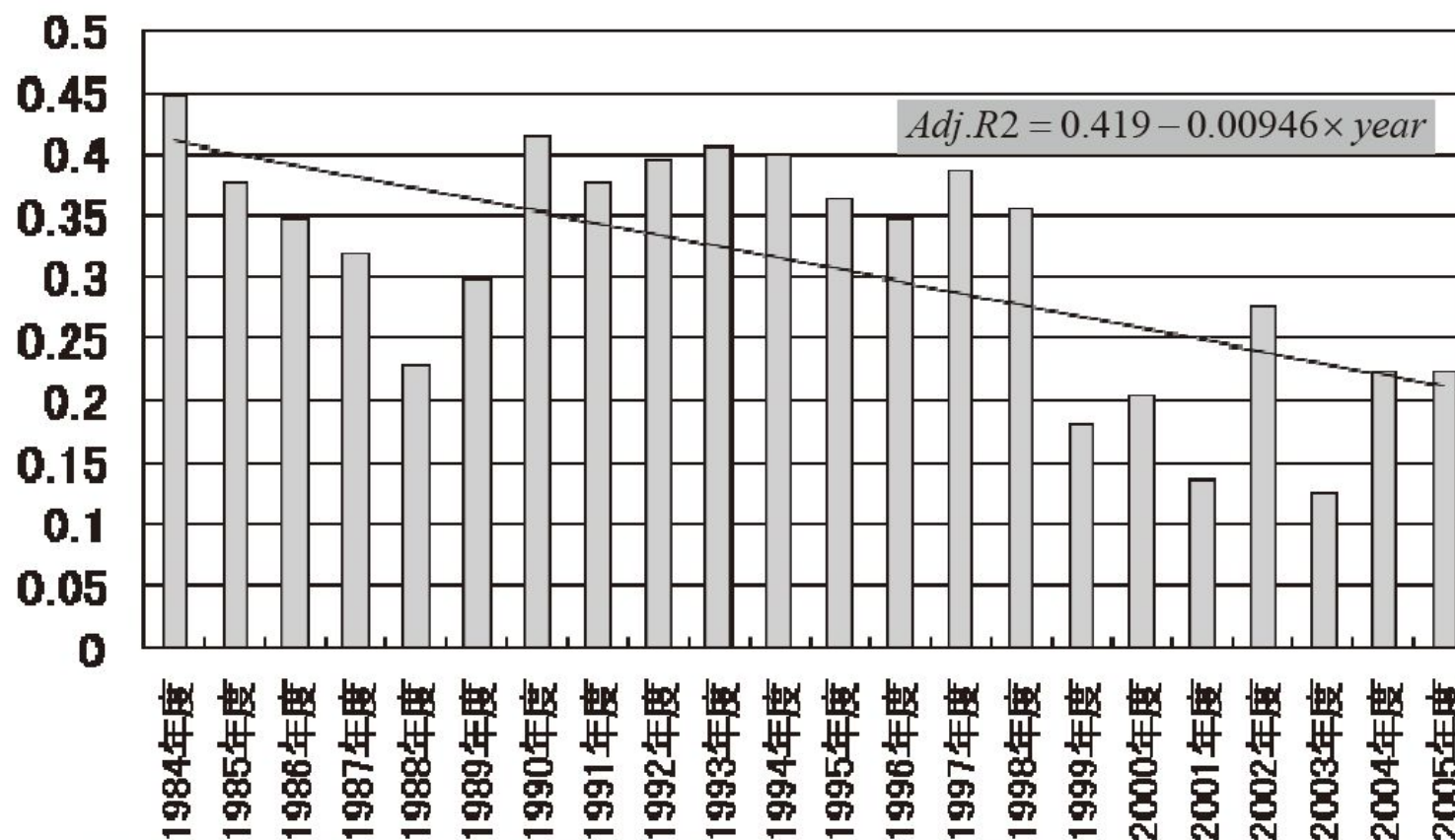
SOURCE: OCEAN TOMO, A PART OF J.S. HELD, INTANGIBLE ASSET MARKET VALUE STUDY, 2020

- 1950年代には90%を超えていたが、現在では50%前後までに半減



- 日本の上場企業を対象として、純資産と経常利益の株価説明力がどれほど高いかについて、各年度におけるモデルの調整済み決定係数をベースに測定したところ、過去20年間で純資産や経常利益といった財務情報の株価説明力は低下傾向

図1 日本企業の財務情報の価値関連性



(出所) 加賀谷哲之「持続的な企業価値創造のための統合報告」『企業会計』2012年6月号, 近刊.

(出所) 財団法人企業活力研究所 (2012) 「[企業における非財務情報の開示のあり方に関する調査研究報告書\(概要版\)](#)」

3. 非財務情報に関する様々なイニシアティブ

Objective (目的)

- IFRS第1号「持続可能性に関連する財務情報の開示に関する一般要求事項」の目的は、一般目的財務報告書の主要な利用者が、企業への資源提供に関連する意思決定を行う際に有用な、持続可能性に関連するリスクと機会に関する情報を開示することを企業に要求することである。
- 持続可能性に関連するリスクと機会に関する情報は、主要な利用者にとって有用である。なぜなら、企業が短期、中期、長期にわたってキャッシュ・フローを生み出す能力は、企業のバリュー・チェーン全体を通じて、企業とそのステークホルダー、社会、経済、自然環境との相互作用と密接に関連しているからである。事業体とそのバリュー・チェーン全体の資源や関係は、一体となって、事業体が活動する相互依存システムを形成している。それらの資源や関係に対する事業体の依存関係、及びそれらの資源や関係に対する事業体の影響は、事業体の持続可能性に関連するリスクと機会を生じさせる。
- 本基準は、短期、中期、長期のいずれにおいても、企業のキャッシュ・フロー、資金調達、資本コストに影響を及ぼすと合理的に予想される、持続可能性に関連するすべてのリスクと機会に関する情報を開示することを企業に求めている。本基準では、これらのリスク及び機会を総称して「企業の見通し(prospect)に影響を及ぼすと合理的に予想される持続可能性に関連するリスク及び機会」という。
- また、本基準は、企業が持続可能性に関連する財務開示をどのように作成し、報告するかを規定している。開示された情報が、主たる利用者が企業への資源提供に関連する意思決定を行う際に有用となるよう、開示の内容と表示に関する一般的な要求事項を定めている。

統合報告書は、組織の外部環境を背景として、組織の戦略、ガバナンス、実績、及び見通しが、どのように短、中、長期の価値の創造、保全又は毀損につながるのかについての簡潔なコミュニケーションである。

〈IR〉フレームワークにおける価値創造は、

- 価値が保全される又は毀損された場合を含む。(2.14 項参照)
- 長期にわたる(すなわち、短、中、長期の)価値創造と関連している。

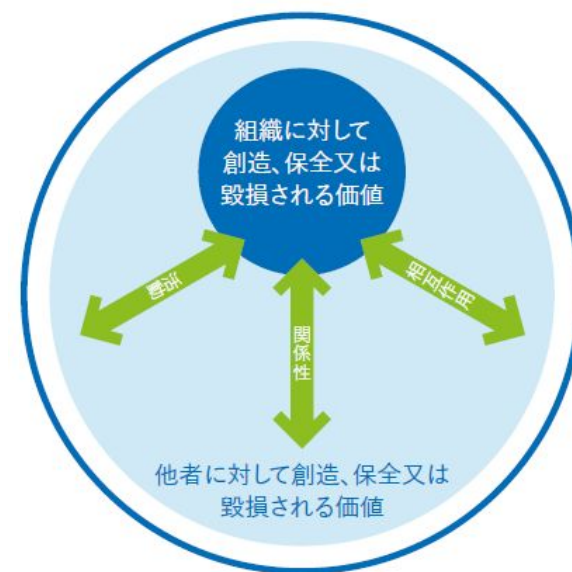
組織が長期にわたり創造、保全又は毀損する価値は、組織の事業活動とアウトプットによって資本が増加、減少、又は変換された形で現れる。この価値には、次のとおり、相互に関係し合う2つの側面がある。

- 組織自身に対して創造、保全又は毀損される価値であり、財務資本提供者への財務リターンに影響を与えるもの。
- 他者(すなわち、ステークホルダー及び社会全体)に対して創造、保全又は毀損される価値。

他者に対して創造される価値が組織自身に対する価値を創造する能力に影響を与える場合、又は財務資本提供者の評価に影響を及ぼす組織が表明した目的(例えば、明確な社会的目的)に関連する場合、他者に対して創造される価値にも関心を持つ。

組織自身に対する価値を創造する能力は、組織が他者に対して創造する価値とつながっている。両者のつながりは、広範な活動、相互関係、及び関係性を通じて生じるものであり、顧客への販売といった財務資本の変化に直接関連する場合に限られない(図1)。こうした活動、相互関係、及び関係性の例として、組織の事業活動及びアウトプットが顧客満足に与える影響、サプライヤーが組織と取引する意思及び取引条件、事業パートナーが組織と共に実施することに同意した取組、組織の評判、組織が事業を営むことについての社会的許諾(ソーシャル・ライセンス)に課される制約、及びサプライチェーンに関する制約又は法的要請などがある。

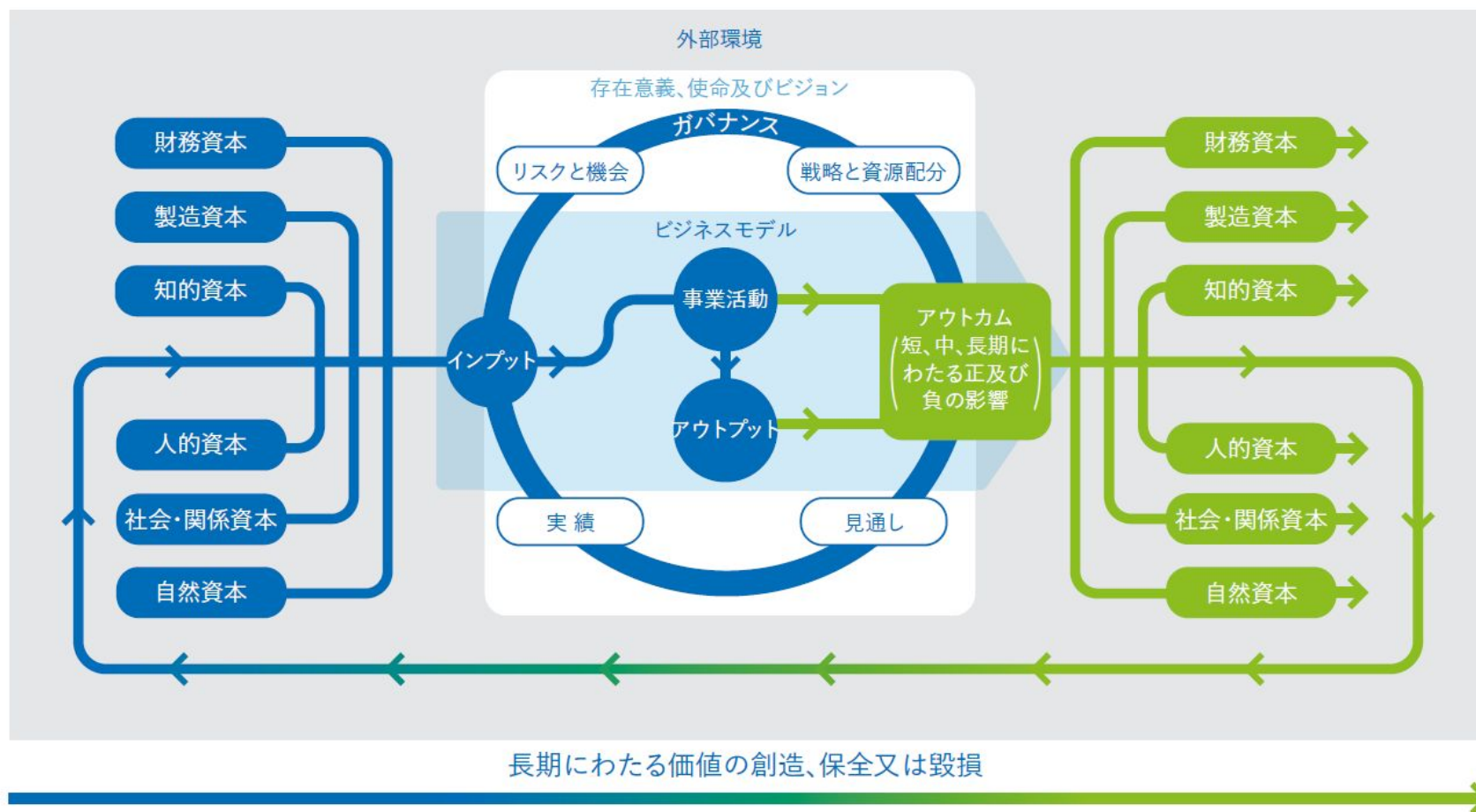
図1: 組織及び他者に対して創造、保全又は毀損される価値



資本は価値の蓄積であり、組織の活動とアウトプットを通じて増減し、又は変換される。例えば、利益が創出されることによって組織の財務資本は増加し、従業員がより良いトレーニングを受けた場合には人的資本の質が改善する。

組織が価値創造を目的としているにもかかわらず、資本ストック全体が純減少する場合、又は純増減しない場合がある。これを価値の毀損又は保全という。図2は、価値が創造、保全又は毀損されるプロセスを表したものである。

図2: 価値が創造、保全又は毀損されるプロセス



- 資本主義の再構築は急務である。私たちは、すべての人と地球のために機能する、より包括的で持続可能な資本主義を創造する必要がある。大規模な環境破壊、所得格差と貧富の格差の拡大、ストレス、そして大幅な好景気の中での先進国経済の不況は、価値を創造し分配する現在のシステムがいかに破綻しているかを示す一例である。私たちは、金融資本や物的資本だけでなく、人的資本、社会資本、自然資本に対しても、自らの行動の結果を意思決定に反映させる必要がある。
- 企業が社会や環境に与えるインパクトを測定し、評価することは、それ自体が十分条件ではないが、資本主義を再構築するために必要な条件である。インパクトの測定基準が明確に定義され、透明性が確保されていない場合、意思決定においてこうした配慮が欠落する可能性が高い。従業員、顧客、環境、そしてより広範な社会へのインパクトを無視するため、組織がどのように価値を生み出すかという全体的な視点を反映しない既存の財務指標に基づいて意思決定が行われ続けるだろう。
- ビジネスリーダーに実用的なシグナルを提供するためには、これらのインパクトを財務諸表と結びつける必要がある。インパクトの金銭的評価と財務諸表への組み込みは、バリュエーションの一形態としての金銭化が以下の点で可能かどうかを探っていく：
 1. あらゆる種類の社会的・環境的インパクトを、経営者や投資家が直感的に理解できる比較可能な単位に変換する
 2. 意思決定に必要な重要な詳細を不明瞭にすることなく、有意義に集計・比較できる
 3. 財務パフォーマンスとインパクト・パフォーマンスを同じ勘定科目で表示できるため、既存の財務・経営分析ツールを使って企業パフォーマンスを評価できる
- 財務会計基盤の発展が大規模資本市場の発展の必要条件であったように、インパクト加重会計の発展は、持続可能性を考慮した資本市場の発展の必要条件である。
- インパクト加重会計とは、損益計算書や貸借対照表などの財務諸表に、従業員、顧客、環境、より広範な社会に対する企業のプラスとマイナスの影響を反映させることによって、財務の健全性と業績を補足するために追加される項目である。
- 投資家や経営者が、金銭化された私的な利益や損失だけでなく、企業が社会や環境に与えるより広範なインパクトに基づいて、十分な情報に基づいた意思決定を行うことができるような、統合的な業績観を目指している。

図表3 インパクトの可視化等に関する主なイニシアティブ等の類型

名称	類型			公表物			
	インパクト 可視化	金銭 価値化	会計へ の組み 込み	原則・ 指針	ガイダンス	算出 フレーム・ 方法論	ツール
Impact Management Project (IMP)	○			○			
Global Steering Group for Impact Investment (GSG)	○			○	○		
Economy of Mutuality (EoM)	○			○	○		
資本連合 (Capitals Coalition)	○				○	○	
Social Value International (SVI)	○	○		○	○	○	
Impact Institute	○	○					○
GIST Impact	○	○					○
Sustain Value	○	○					○
Route2	○	○					○
IDEEA Group	○	○					○
Rethinking Capital	○	○	○	○	○	○	
インパクト加重会計イニシアティブ (IWAI)	○	○	○			○	
Value Balancing Alliance (VBA)	○	○	○			○	○
Value Accounting Network (VAN)	○	○	○			○	○

(出所) PwC Japan 「インパクトベースのサステナビリティ経営ーインパクト加重会計 (IWA) フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望ー」2022年8月、各種資料、より野村資本市場研究所作成

(出所) 江夏あかね「インパクト加重会計の進展と企業による価値向上に向けた挑戦」『野村サステナビリティクォーター』(2023年夏号)

4. 企業によるインパクト創出のパターン

事業規模の拡大を通じたインパクト創出

<p>テスラ (NASDAQ)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● ハイスペックな高級EV スポーツカーから参入し、その売上資金を基にして、より安価な EV を順次開発して投入していくという戦略が奏功し、事業規模を着実に成長。売上高及び総資産は2012年から2022年にかけて、それぞれ197倍、152倍と大きく拡大 ● 同社EVが使用されることによる温室効果ガス排出の削減貢献量は、CO2換算で2020年350万トン、2021年680万トンとの試算
<p>モデルナ (NASDAQ)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 2020年3月には世界保健機関(WHO)がパンデミックを宣言したが、同社は2020年1月からわずか9カ月足らずという異例の早さで、新型コロナウイルスのワクチンの設計から臨床試験までを完了 ● 2021年には年間で8億回分以上のワクチンを供給。このワクチンの製品化の成功により売上高・総資産は2021年から急伸。2017年と2022年を比較すると、売上高は94倍に、総資産は24倍に拡大
<p>アマルガメーテッド銀行 (NASDAQ)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● かつて企業や裕福な個人だけが利用できた銀行サービスを勤勉な人々やその家族にも提供することを目的に1923年に設立。約50億ドルの資産を築き上げ、目的志向の使命を共有する顧客や取引先とともに成長。幅広い社会課題に取り組むが、近年は気候変動対策に注力 ● ミッションに沿った融資の比率を100%、そのうち65%がHigh Impactであるとし、融資の内訳を公開している。また注力分野である気候変動は、PCAFやSASBなど一般的な開示フレームワークに則る形で開示を行う

(出所)以下の資料を基に作成

林寿和・松山将之(2023)「[インパクト創出と企業価値向上は両立するのか —事例調査とパーパスの内容分析に基づく実証分析の両面から—](#)」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー DP2023-3

SIIF(2022)「[インパクトIPO 実現・普及に向けた基礎調査](#)」

ビジネスモデルの変革を通じたインパクト創出

<p>オーステッド (NASDAQ Nordic)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 北海における石油・ガス開発を目的として設立された国営企業 Dansk Naturgasにルーツを持つ。同社は競争市場での生き残りをかけ、2006年にデンマークの他の電力会社と合併して DONG Energyに。 ● 2008年の将来戦略検討時に、当時のCEOは洋上風力を中心とする再生可能エネルギーへの移行という戦略を決断。経営陣の中でCEOの考えを支持したのはわずか1名。 ● 2009年には、2016年時点で15%だった再生可能エネルギー比率を、化石燃料比率85%と逆転させ、2040年までに再生可能エネルギーの比率を85%にまで高めることを掲げる「85/15ビジョン」を発表。2040年から大幅に前倒しで2019年末までに達成 ● 同社は洋上風力発電に伴うインパクトについて、化石燃料による発電からの代替により、2022年にはCO2換算で790万トンの温室効果ガス削減効果があったと推計。企業規模を示す売上高や総資産も過去25年にわたって拡大傾向
<p>ネクステラ・エナジー (NYSE、NASDAQ)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 1925年に米国フロリダで設立されたフロリダ・パワー＆ライト(FPL)に由来。1990年代以降の再生可能エネルギーの普及を促す米国内の規制変更や、助成金等の公的支援の ● タイミングを的確に捉えることに成功し、化石燃料による発電を中心とする伝統的な電力会社から徐々に転換 ● 1998年に風力発電に参入したのを皮切りに、再生可能エネルギーへの投資を進め、2009年には米国における風力と太陽光における最大の発電事業者に ● 1990年以降、売上高、総資産は拡大基調が継続

(出所)以下の資料を基に作成

林寿和・松山将之(2023)「[インパクト創出と企業価値向上は両立するのか —事例調査とパーパスの内容分析に基づく実証分析の両面から—](#)」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー DP2023-3